

ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ В НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ

*А.Ю. Демянович, студентка 4 курса,
кафедра экономических наук*

Мировая практика подтверждает, что роль новых знаний, новой техники и технологий значительно возрастает в жизни общества. Происходит структурная перестройка, при которой материалоемкие и энергоемкие отрасли уступают место наукоемким. Снижается роль природоэксплуатирующих отраслей на фоне резкого повышения значения сферы услуг, развития высоких технологий, создания и использования интеллектуальных продуктов. Таким образом, создание новых инновационных структур было ответом на изменившиеся условия экономического развития, ужесточение конкуренции в борьбе за мировые рынки.

Высокая степень неопределенности и риска конечных результатов инновационной деятельности создают сложности в поиске источника финансирования для реализации нового проекта. В то же время при высоком уровне экономического развития накапливается значительный научно-технический потенциал – специалисты, способные воплотить свои идеи в производство и достигнуть коммерческого успеха. Наряду с этим наблюдается высвобождение капитала из традиционных отраслей, происходит поиск новых направлений инвестирования. В этих условиях венчурный капитал способен взять на себя риск нового проекта, помочь специалистам реализовать свои идеи и обеспечить приток новых инвестиций в наукоемкие отрасли.

Таким образом, появление венчурного капитала не случайно, а обусловлено объективными процессами, происходящими в экономике. Существование венчура в разных экономических условиях позволяет говорить об этапах развития, характерных для него.

Первые шаги рискованного финансирования можно было наблюдать в США. Становление концепции венчурной деятельности относится к 1946 году. Первый период был связан с появлением единичных венчуров. Партнерства, занимающиеся венчурным финансированием, соглашались оказывать помощь новым предприятиям, которые испытывали трудности с привлечением капитала по более традиционным каналам, при условии, что проекты, претендующие на получение кредита, будут интересными, привлекательными и конструктивными. Это, в свою очередь, позволило венчурным компаниям получать высокую прибыль. Однако не все проекты оказывались успешными. Часть из них терпела убытки. Но интерес к венчурному капиталу не исчезал потому, что доходы от нескольких очень успешных капиталовложений вполне покрывали потери венчурных фирм в результате финансирования неудавшихся проектов [1].

Как оказалось, упор на поддержку многих новых проектов и активное участие в создании новых специализированных фирм не может обеспечить положительные итоги на большом отрезке времени. Для успешной коммерческой реализации идей и достижения конечной цели венчурных инвесторов требуются дополнительные ассигнования.

Именно такая ситуация возникла в США в 60-е годы. И уже в начале второй половины 60-х годов стали преобладать расходы на более поздних этапах венчурного

финансирования. Это, в свою очередь, снизило сроки ожидаемой окупаемости капиталовложений до 18-24 месяцев.

Эта тенденция усилилась еще в большей степени во время второго периода развития рискованных капиталовложений в США, который охватывает 1969-1978 гг. Определяющей особенностью второго периода является увеличение федеральных налогов на приращение капитала от операций с ценными бумагами с 25% до 49%. Это повлекло за собой отказ венчурных фондов от долгосрочных инвестиций в новые перспективные проекты. Вместо этого их интерес почти целиком сконцентрировался на извлечении сверхприбыли из уже сделанных капиталовложений. Можно сказать, что ориентация на получение прибыли в самые короткие сроки почти разрушила индустрию венчурного капитала после 1969 г. [7].

С 1978 г. начинается третий период развития рискованного капитала. Для стимулирования капиталовложений в новые предприятия правительство создало более благоприятные условия. Был снижен налог на доходы от прироста капитала, также разрабатывались льготные условия налогообложения мелких и прежде всего наукоемких фирм.

Эти изменения привели к тому, что в 1981 г. затраты на создание новых фирм и инвестиции на начальной стадии освоения нового продукта или технологии уже превышали половину всего объема рискованных капиталовложений. Признаки переходной ситуации появились в 1982 г., когда суммарные средства, вырученные новыми фирмами от первого выпуска своих акций снизились более чем в два раза [7].

1984 г. стал началом нового, четвертого периода. На этом этапе происходит смещение в распределении средств венчурных фондов от стартового финансирования к финансированию деятельности уже существующих инновационных фирм на более поздних стадиях нововведений. И хотя в этот период активность венчурного бизнеса значительно упала (что связано как с определенной перенасыщенностью этой сферы и возросшей конкуренцией, так и с увеличением налога на прирост капитала до 27% в 1986 г.), считается, что к этому времени рискованный бизнес вступил в период зрелости, окончательно сложился как самостоятельная сфера хозяйственной деятельности, все меньше зависящая от экономической конъюнктуры и вносящая все больший вклад в экономику.

Новый, пятый этап начинается в 90-е гг. Для него характерна некоторая стабилизация рискованных инвестиций в отраслях высоких технологий и, напротив, отмечается увеличение доли венчурного финансирования в традиционных отраслях промышленности и сферы услуг [4].

Таким образом, особенности в организации финансирования, а также определенные экономические условия помогают хронологически очертить этапы развития венчурного капитала. Оценка эволюции венчурной деятельности позволяет сделать вывод о том, что ее развитие тесным образом связано со структурной перестройкой, развитием комплекса наукоемких отраслей, необходимостью обновления технологического базиса в традиционных отраслях, что потребовало аккумуляции значительных средств.

Почему же традиционный капитал не способен финансировать фирмы, основанные на новых технологиях? Это и объясняют особенности венчурного капитала. В отличие от традиционного он предоставляется без гарантии его обязательного погашения за счет

имущества, фондов или прочих активов фирмы. С самого начала допускается возможность потери вложенных средств. Вторая особенность в том, что рискованные капиталовложения осуществляются, как правило, в самых передовых направлениях НТП. И третье – инвесторы не ограничиваются только предоставлением финансового кредита. Они непосредственно или через своих представителей активно участвуют в управлении новой фирмой. Поэтому возврат вложенных средств происходит в очень своеобразной форме. Основным доход инвестора представляет собой разницу между суммой вложенных им средств и полученных от продажи принадлежащих инвестору части активов внедренческой фирмы, т. е. носит форму не процента, а дохода от прироста капитала. Инвестор должен быть готов (это в его же интересах) оказывать самую разную помощь тем, кому он предоставил свой капитал: помогать в управлении, консультировать, помогать налаживать связи и массу других услуг (конечно, не безвозмездно). Поэтому общий доход венчурного инвестора носит сложную структуру: доход от увеличения капитала, дивиденд, процент, гонорар, комиссионные [11]. Именно участие в управлении снижает степень риска и увеличивает норму прибыли на капиталовложения и таким образом является неотъемлемым условием успешного освоения нововведения.

Для рационального использования своих средств венчурный инвестор прибегает к поэтапному финансированию. Появление такого механизма продиктовано необходимостью привлечения дополнительных средств по мере освоения того или иного нововведения и становления инновационной фирмы. Этапы венчурного финансирования можно представить в следующей последовательности:

- 1) достартовое финансирование;
- 2) стартовое финансирование;
- 3) начальное расширение;
- 4) быстрое расширение;
- 5) подготовительное финансирование;
- 6) выкуп контрольного пакета акций [2].

На первом этапе предварительного исследования и разработки предприниматель нуждается в финансовой поддержке для проведения работ по теоретическому и практическому обоснованию коммерческой значимости своей идеи. Это наиболее рискованные инвестиции, поскольку инвестор практически не имеет достоверной информации, которая позволила бы определить жизнеспособность предлагаемого проекта. Поэтому в конце этого этапа отбрасывается около 70% новых идей. В то же время принятые идеи приносят наиболее высокую прибыль [1].

На этапе стартового финансирования руководители фирмы уже располагают формальным планом хозяйственной деятельности, который служит основой для переговоров с венчурными инвесторами. Здесь требуются вложения на дополнительные исследования и разработки.

Третий этап связан с переходом инновационной фирмы к практической деятельности по коммерческому освоению нового вида продукции или услуг. Большую роль здесь играет реклама, преодоление конкуренции, создание сети сбыта товарной продукции. На этом этапе наблюдается первоначальный рост. В то же время традиционный капитал еще не доступен фирме, поэтому венчурный капитал по-прежнему единственный источник финансирования [2].

После успешного завершения этапа начального расширения следует этап быстрого расширения. Здесь фирма становится рентабельной и использует венчурные средства для резкого расширения объема сбыта. Вероятность ее банкротства существенно уменьшается. Теперь она может воспользоваться заемными средствами из традиционных финансовых источников. Привлечение новых инвесторов рискового капитала, как правило, прекращается. Подготавливаются необходимые условия для регистрации новой фирмы на фондовой бирже и извлечения сверхприбыли за счет продаж полученных по льготной цене акций [10].

В ряде случаев выходу новой фирмы на рынок ценных бумаг предшествует еще один этап рискованных капиталовложений – этап подготовительного финансирования. Он связан с привлечением средств для организации дополнительной рекламы и преодоления возможных трудностей с реализацией акций [9].

Кроме охарактеризованных выше этапов рискованные капиталовложения достаточно широко используются для приобретения контроля над инновационной фирмой или смены ее руководства. Это касается случая, когда новая фирма оказывается не в состоянии раскрыть имеющиеся возможности по причине слабости или некомпетентности управленческого персонала. Возможна и обратная ситуация: управляющие хотят с помощью дополнительного венчурного капитала укрепить свои позиции внутри фирмы или добиться отделения от корпорации какого-нибудь второстепенного, с точки зрения долгосрочных планов корпорации, филиала [2].

Как видно, три первых этапа связаны с наиболее высоким риском. Но здесь получают и самую высокую норму прибыли. Так как не каждый проект оказывается успешным, инвестору приходится страховать вложение части своих средств в менее рискованные проекты. Соотнося степень риска и ожидаемой прибыли, он формирует инвестиционный портфель. 10% инвестиций венчурный инвестор предпочитает вкладывать в предстартовый капитал, 20% – в стартовый капитал, 40% идет на финансирование развития, 30% – на слияния и выкупы существующих фирм. Такая структура инвестиционного портфеля позволяет снизить риск и стабильно получать среднегодовые 20-50% дохода на вложенный капитал [9].

Эффективность функционирования венчурного капитала зависит и от того, в какой организационной форме он выступает.

Представляется, что наибольший интерес вызывают венчурные фонды, создаваемые промышленными корпорациями. Крупные компании имеют достаточно разветвленные службы НИОКР. Но, как известно, крупные фирмы достаточно консервативны. Поэтому они чаще вносят косметические изменения в свою продукцию, чем производят новые изделия. Множество технических решений, не соответствующих отраслевой специализации или требующие значительных затрат на модернизацию производства, а также с сомнительной, с точки зрения крупных корпораций, эффективностью отвергаются. Это ограничивает внутрифирменный научный поиск, привносит в исследовательские подразделения корпораций бюрократически-административный дух, отнюдь не способствующий наиболее эффективной организации творческой деятельности [8]. Таким образом, крупные структуры, построенные на принципах иерархического подчинения, не могут занимать ведущие позиции в этой области. Отсюда стратегическая ориентация крупных фирм на формирование и поддержание мелкого бизнеса в применении венчурного капитала.

Ведь мелкий бизнес привлекателен из-за своей большей гибкости и мобильности. Он быстрее реагирует на открывающиеся новые технологические возможности. Результативность малого венчурного бизнеса оказалась настолько значительна, что побудила крупные корпорации к созданию аналогичных подразделений внутри собственной структуры.

Такой внутренний венчурный сектор действует как временный коллектив, работающий по определенной целевой программе. Автономность рискованных подразделений существенно снижает риск, возникающий как результат диверсификации производства.

Обострение международной конкуренции, сжатие сроков разработки технических новшеств заставило руководителей крупного капитала признать, что в современных условиях почти ни одна из солидных фирм не в состоянии ограничиться только самостоятельными разработками. Поэтому закономерным шагом в развитии "внутреннего" венчура является так называемый внешний венчур. Здесь на акционерных началах создаются совместные фонды венчурного финансирования. Как и в независимых венчурных фирмах, коллектив смешанных венчур объединяет идея. Именно она в целевом порядке финансируется фирмами-учредителями [8].

Весь персонал совместных венчур получает доступ к научно-технической информации фирм-учредителей, к их лабораторной и опытно-промышленной базе. В качестве также привлекаются университеты, бесприбыльные организации, различные фонды, институты, правительственные ведомства и др. [6]. Такое широкое участие перечисленных хозяйственных единиц для крупного производства, опирающегося на производственную и коммерческую мощь, позволяет поставить дело на широкую ногу.

Рассмотренные выше на примере США вопросы истории развития венчурного капитала, организационных форм, в которых он выступает, а также механизма венчурного финансирования актуальны для переходной экономики РБ.

Конечно, не все так просто в применимости данного типа финансирования в наших условиях. В этой сфере много проблем, которые следует решить. Главное – создать благоприятную среду для венчурного капитала.

Мировой опыт показывает, что научно-технический прогресс – наиболее стабильный фактор накопления финансовых средств для расширенного воспроизводства, развития инноваций и наиболее выгодная, хотя и высокорисковая сфера помещения капитала.

Тревожное явление в экономике Беларуси – отставание от передовых стран по уровню технико-экономического развития, гипертрофированное производство средств производства в ущерб производству предметов потребления, диспропорции между производственной и непроизводственной сферами, неэффективная структура экспорта, груз устаревших производственных мощностей, сверхмонополизация приводят к замедлению темпов экономического роста, увеличению отставания в научно-техническом развитии от экономически развитых стран, а также затрудняют интеграцию республики в мировую экономику, заставляют идти на неэквивалентный внешнеэкономический обмен.

Ключ к выходу из затяжного кризиса – радикальная структурная перестройка, ориентированная на использование интеллектуальных ресурсов и развитие высокотехнологичных производств.

Практика показала, что жесткая структура централизованного управления создала атмосферу, противостоящую разработке и широкому использованию научно-технических достижений в производственной и непроизводственной сферах, быту. В то же время следует отметить, что за годы советской власти накоплен значительный научно-технический потенциал, который используется с крайне низкой отдачей.

Вышесказанное – свидетельство того, что в наследие от СССР нам досталась слабая экономика, но достаточно мощная наука. От умения сохранить, приумножить и правильно распорядиться этим едва ли не единственным нашим богатством и зависит будущее республики [3].

Поэтому именно в период становления рыночных отношений нужно сформировать экономическую среду, восприимчивую к инновационной деятельности. Особая роль здесь должна быть отведена государственному регулированию. Самое важное – формирование климата, благоприятного для создания и развития малых предприятий [5]. Реализация этих мероприятий даст старт инновационному предпринимательству, инновационному бизнесу – самой высокоприбыльной отрасли экономики. Венчурный капитал позволит сохранить активную часть научного потенциала РБ, создать условия для развития и коммерциализации наиболее перспективных научных направлений, а также в перспективе ориентироваться на требования мирового рынка научно-технической продукции и занять достойное место в системе международного разделения труда.

ЛИТЕРАТУРА

1. Дагаев А. А. Рисковый капитал и его роль в процессе освоения нововведений. М., 1986.
2. Дагаев А. А. Фактор НТП в современной рыночной экономике. М., 1994.
3. Ковалев М. М., Нехорошева Л. Н. Новые инновационные структуры// Вестник БГЭУ, 1995, № 1.
4. Нехорошева Л. Н. Научно-технологическое развитие и рынок. Мн., 1996.
5. Нехорошева Л. Н. Новые подходы к управлению научно-техническим развитием в условиях формирования рыночных отношений// Экономика промышленного производства, Мн., 1992, выпуск 21.
6. Нехорошева Л. Н. Рынок научно-технической продукции: тенденция развития и механизм поддержки// Научно-техническая сфера РБ: приоритеты развития и государственное регулирование, Мн., 1992.
7. Разумова И. И. Мелкие фирмы в США: экономика и управление, М., 1989.
8. Рузавина Е., Шеховцова Н. Венчурный капитал и инновации.// Рос. эконом. журнал, 1992, №7.
9. Хизрич Р., Питерс М. Предпринимательство. М., 1992.
10. Цай Т. Н., Грабовый П. Г. Конкуренция и управление рисками на предприятиях в условиях рынка. М., 1997.
11. Янукович М. И. Рисковое финансирование малого предпринимательства.// Вестник БГЭУ, 1997, № 3.